

# 海康威视 (002415): 业绩边际向好, 创新业务带来增长新动能

2021年04月23日

推荐/维持

海康威视 公司报告

**事件概述:** 公司发布20年年报与21年一季报, 2020年实现营业收入635.03亿元, 同比增长10.14%; 归母净利润133.86亿元, 同比增长7.82%。21年一季度实现营业收入139.88亿元, 同比增长48.36%; 归母净利润21.69亿元, 同比增长44.99%。

## 点评:

**疫情影响减弱, 公司业绩逐季向上。** 1) **营收端:** 公司20Q4营收、归母净利润分别为214.82、49.47亿元, 同增20.56%、12.75%, 环增21.03%、230.59%; 21Q1业绩持续提升, 分别实现营收、归母净利润139.88、21.69亿元, 同增48.36%、44.99%。2) **盈利能力端:** 公司20年毛利率为46.53%, 上升0.54pct, 主要系顺应形势推出的热成像测温设备拉动; 净利率为21.54%, 下降0.08pct, 主要受人民币升值出口汇兑损失影响。公司20年采取了较为稳健的费用政策, 控制人员增长与费用支出, 销售费用率与管理费用率均呈现逐季递减的趋势, 全年销售费用率为11.62%, 下降0.97pct, 管理费用率为2.82%, 下降0.34pct。3) **现金流端:** 20年公司经营性现金流净额达160.88亿元, 同比增长107.12%, 其大幅改善主要受益于公司积极回款以及热成像测温类产品的良好付款条件。

**技术驱动发展, 创新业务带来新动能。** 20年公司研发投入达63.79亿元, 占总收入的10.04%, 研发和技术人员合计超2万人。技术层面投入转化明显, 公司以物联感知、人工智能、大数据为核心的技术体系不断完善, 软硬件产品持续升级。公司目前正在积极推进创新业务的发展, 20年智能家居业务营收29.19亿元, 同增12.60%; 机器人业务营收13.59亿元, 同增66.91%; 其他创新业务营收18.91亿元, 同增83.49%, 为提升创新业务的竞争力, 公司启动了萤石网络分拆上市工作。

**三大业务群需求深挖, EBG或将长期高增。** 公司18年将国内业务整合为公共服务事业群(PBG)、企事业事业群(EBG)、中小企业事业群(SMBG)三大类, 以更好的深挖市场需求、统筹公司资源。20年PBG实现收入163.04亿元, 同增4.61%; EBG实现收入151.80亿元, 同增20.56%; SMBG实现收入96.83亿元, 同增3.50%。PBG和SMBG业务增速受经营场所关闭、政府节省开支等影响而有所放缓; EBG业务因覆盖行业较多, 风险较为分散, 加之大型企业风控相对较强, 其在20年保持了较高增速。因企业数字化转型需求将长期存在, 伴随公司人工智能、智能物联、物信融合等技术逐步落地, 海康威视EBG业务前景广阔, 预期将加速推进, 保持稳健高增的态势。

## 核心逻辑:

**技术优势显著, 规模优势逐步显现。** 作为国内视频产品及内容服务提供领域龙头, 公司长期高研发投入带来了深厚的技术储备与强大的业务迁移能力, 其能基于行业前沿与市场需求及时调整产品战略, 有望受益于数字化转型与智能化建设带来的AI和物联网红利。同时公司的规模效应正在逐步显现, 技术的横向迁移能力不断加强, 随着技术工具在不同领域复用, 公司业务开拓的边际成本将不断降低, 盈利水平预期将进一步改善。

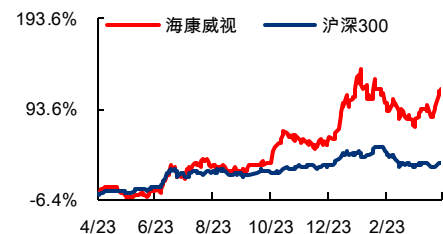
## 公司简介:

公司是领先的视频产品和内容服务提供商, 面向全球提供领先的视频产品、专业的行业解决方案与内容服务。公司积极布局新兴市场和新兴业务, 基于互联网推出了面向家庭和小微企业的相关产品及云服务平台; 进入智能制造领域, 推出了一系列机器视觉产品及解决方案。公司产品已涵盖视频监控系统的核心主要设备, 包括前端采集设备、后端存储及集中控制、显示、管理及储存设备。  
资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间(元)	69.08-27.29
总市值(亿元)	5,875.14
流通市值(亿元)	5,246.66
总股本/流通A股(万股)	934,342/834,393
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.63

## 52周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

**抗压能力强，弱化外部影响有望长期稳增。**公司 EBG 端营收逐步增长，该部分收入受益于大中型企业的强风控能力整体较为稳定。同时公司持续建设全球合规体系，加强海外业务合规团队建设，助力公司业务的顺利开展。此外依托高库存战略，平滑供货紧张带来的业务波动，尽可能规避上游芯片等原材料短缺造成的业务影响，基于上述原因，公司预期将实现长期平稳增长。

**创新业务前景广阔。**公司创新业务主要包括萤石网络、海康机器人、海康汽车电子、海康微影、海康智慧存储、海康消防、海康睿影、海康慧影八大板块，公司即将拆分上市的萤石网络采取“云平台服务+智能家居”的双主业格局，公司硬件产品技术领先，依靠云服务的额外加持，随消费升级智能家居的市场需求将长期增长，该部分业务有望成为公司新的盈利增长点。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 162.86、198.93、243.92 亿元，对应 EPS 分别为 1.74、2.13、2.61 元。当前股价对应 PE 分别为 36、30、24 倍。随企业数字化、智慧城市等需求的提升，行业基本面向好，看好公司未来创新业务的推进与企业端收入的增长，维持“推荐”评级。

**风险提示：**创新业务推进速度不及预期，海外新冠疫情控制不及预期，上游原材料供应受限。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658.11	63,503.45	75,356.48	90,100.58	108,687.20
增长率(%)	15.69%	10.14%	18.67%	19.57%	20.63%
归母净利润(百万元)	12,414.59	13,385.53	16,285.74	19,892.68	24,391.83
增长率(%)	9.35%	7.82%	21.67%	22.15%	22.62%
净资产收益率(%)	27.65%	24.88%	26.29%	27.67%	29.01%
每股收益(元)	1.34	1.45	1.74	2.13	2.61
PE	46.82	43.52	36.08	29.53	24.09
PB	13.09	10.92	9.49	8.17	6.99

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	64026	74763	84280	99685	119138	<b>营业收入</b>	57658	63503	75356	90101	108687
货币资金	27072	35460	37678	45050	54344	<b>营业成本</b>	31140	33958	40799	48783	58911
应收账款	21308	21979	26839	32091	38711	营业税金及附加	417	416	520	622	750
其他应收款	555	0	0	0	0	营业费用	7257	7378	9043	10542	12390
预付款项	310	296	99	-137	-422	管理费用	1822	1790	2124	2540	3064
存货	11268	11478	13972	16707	20175	财务费用	-640	396	-410	-537	-630
其他流动资产	754	498	498	498	498	研发费用	5484	6379	7912	9235	10869
<b>非流动资产合计</b>	11332	13939	13076	12177	11263	资产减值损失	-197.8	-363.11	12.85	15.37	18.54
长期股权投资	252	864	864	864	864	公允价值变动收益	15.32	85.46	85.46	85.46	85.46
固定资产	5791	5876	5842	5390	4731	投资净收益	36.65	169.28	169.28	169.28	169.28
无形资产	1046	1251	1174	1103	1036	加:其他收益	1892.3	2303.58	2733.55	3268.39	3942.62
其他非流动资产	866	722	722	722	722	<b>营业利润</b>	13708	15197	18344	22424	27513
<b>资产总计</b>	75358	88702	97357	111862	130401	营业外收入	65.03	99.27	99.27	99.27	99.27
<b>流动负债合计</b>	23521	31225	31444	35645	41550	营业外支出	17.12	22.98	22.98	22.98	22.98
短期借款	2640	3999	2145	2963	4581	<b>利润总额</b>	13755	15273	18421	22500	27589
应付账款	12700	13594	16109	19261	23260	所得税	1290	1595	1842	2250	2759
预收款项	1021	0	0	0	0	<b>净利润</b>	12465	13678	16579	20250	24830
一年内到期的非流动负债	86	3508	3508	3508	3508	少数股东损益	51	293	293	358	439
<b>非流动负债合计</b>	6364	2997	2957	2957	2957	归属母公司净利润	12415	13386	16286	19893	24392
长期借款	4604	1961	1961	1961	1961	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	29885	34222	34402	38603	44508	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	569	685	978	1336	1774	营业收入增长	15.69%	10.14%	18.67%	19.57%	20.63%
实收资本(或股本)	9345	9343	9343	9343	9343	营业利润增长	11.12%	10.86%	20.71%	22.24%	22.69%
资本公积	4127	5179	5179	5179	5179	归属于母公司净利润增长	9.35%	7.82%	21.67%	22.15%	22.62%
未分配利润	28961	35807	43949	53896	66092	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	44904	53794	61937	71884	84079	毛利率(%)	45.99%	46.53%	45.86%	45.86%	45.80%
<b>负债和所有者权益</b>	75358	88702	97317	111822	130361	净利率(%)	21.62%	21.54%	22.00%	22.48%	22.85%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	16.47%	15.09%	16.73%	17.78%	18.71%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	27.65%	24.88%	26.29%	27.67%	29.01%
<b>经营活动现金流</b>	7768	16088	11591	15757	19043	<b>偿债能力</b>					
净利润	12465	13678	16579	20250	24830	资产负债率(%)	40%	39%	35%	35%	34%
折旧摊销	698.79	845.39	889.33	932.50	952.03	流动比率	2.72	2.39	2.68	2.80	2.87
财务费用	-640	396	-410	-537	-630	速动比率	2.24	2.03	2.24	2.33	2.38
应收帐款减少	-4688	-671	-4860	-5251	-6620	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	380	-1021	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.77	0.81	0.86	0.90
<b>投资活动现金流</b>	-1923	-2555	215	206	198	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	15	85	85	85	85	应付账款周转率	5.01	4.83	5.07	5.09	5.11
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	37	169	169	169	169	每股收益(最新摊薄)	1.34	1.45	1.74	2.13	2.61
<b>筹资活动现金流</b>	-5471	-4560	-9587	-8591	-9948	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	0.96	0.24	0.79	0.99
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.63	7.69	9.00
长期借款增加	4164	-2643	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	118	-2	0	0	0	P/E	46.82	43.52	36.08	29.53	24.09
资本公积增加	2171	1052	0	0	0	P/B	13.09	10.92	9.49	8.17	6.99
<b>现金净增加额</b>	373	8973	2219	7372	9293	EV/EBITDA	41.32	34.25	29.68	24.17	19.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 六年证券从业经验, 组织团队专注研究: 云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526